

**ANÁLISIS RAZONADO**  
**ESTADOS FINANCIEROS CONSOLIDADOS GRUPO ENERSIS**  
**AL 31 DE MARZO DE 2012**

**RESUMEN ECONÓMICO- FINANCIERO**

- Los ingresos operacionales crecieron 4,4%, alcanzando Ch\$ 1.644.117 millones, principalmente como consecuencia de mayores ventas de energía por Ch\$ 86.132 millones, en línea con fuertes crecimiento de demanda. En efecto, la demanda creció, por país, como sigue:
  - Argentina 6.4%
  - Brasil 6.6%
  - Chile (SIC) 6.8%
  - Colombia 4.7%
  - Perú 6.4%
- Las ventas físicas en el negocio de distribución aumentaron en 981GWh equivalente a un 5,7%, al tiempo que en el negocio de generación, la producción aumentó en 745 GWh, equivalente a un 5,6%.
- Otro elemento que ayuda a entender este mejor resultado tiene que ver con la adición de 380 mil nuevos clientes, entre las seis compañías de distribución.
- El número de clientes por empleado pasó de 1.765 a 1.776 constatando un aumento de la eficiencia de 0,6%.
- Los costos de aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 6,0%, alcanzando Ch\$ 925.421 millones, como consecuencia de mayores costos en compras de energía por Ch\$ 38.940 millones, mayor costos por consumo de combustible por Ch\$ 13.386 y mayores costos por gastos de transporte por Ch\$28.688 millones.
- El EBITDA registró un total de Ch\$ 497.025 millones durante el primer trimestre de 2012, un 14,4% mayor respecto a lo registrado en igual período del año 2011.
- El resultado financiero neto alcanzó una pérdida de Ch\$ 84.287 millones, superando en un 21.5% la cifra registrada el primer trimestre de 2011. Lo anterior, producto principalmente de Ch\$ 9.563 millones de mayores gastos financieros y una mayor pérdida por unidades de reajuste de Ch\$ 3.087 millones que, lamentablemente, no alcanzó a ser compensada por Ch\$ 2.947 millones de ganancias por intereses recibidos.
- El resultado antes de impuesto mejoró en 7,6%, equivalente a Ch\$ 20.866 millones

- El resultado después de impuestos mejoró en 27,4% equivalente a Ch\$ 49.759 millones por el mejor resultado operacional y un menor costo de impuesto sobre las sociedades
- El resultado neto atribuible a los propietarios de la controladora de Enersis alcanzó Ch\$ 100.661 millones, aumentando 5,0% en relación al primer trimestre de 2011.
- El balanceado portafolio de inversiones del Grupo Enersis permitió mantener muy equilibradas las contribuciones al Ebitda, por tipo de negocios, como se aprecia a continuación:
  - Distribución: 54%
  - Generación y Transmisión: 46%

## 1. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE DISTRIBUCIÓN

- Los Ingresos Operacionales crecieron 8,1% alcanzando Ch\$ 1.163.172 millones.
- Los Costos Operacionales de Aprovisionamiento y Servicios alcanzaron Ch\$ 739.972 millones, lo que representa un incremento de un 4,8% respecto de lo registrado durante igual periodo del año anterior.
- El EBITDA del periodo alcanzó Ch\$ 267.165 millones, lo que representa un aumento de un 29,7%.

Factores que incidieron en este resultado son:

- En Chile, el EBITDA creció en Ch\$ 5.354 millones, lo que se explica principalmente por:
  - Mayores ingresos por ventas de energía por Ch\$11.666 millones, explicado por la mayor demanda de 6,8% y precio medio de venta producto de la mayor actividad económica.
- En Perú, el EBITDA aumentó en Ch\$ 485 millones, como resultado de:
  - Aumento del 6,3% en las ventas físicas.
  - Mayores ingresos por otros negocios los que fueron 3,7% mayor a los registrados el año anterior.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores compras de energía por Ch\$ 12.815 millones, lo que representa un incremento de un 29,1% y un aumento de 0.1 p.p en pérdidas de energía.
- En Argentina, el EBITDA disminuyó en Ch\$ 7.936 millones, lo que se explica principalmente por:
  - Aumento en los costos operacionales, principalmente explicados por mayores compras de energía y aumentos salariales relacionados a acuerdos laborales.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por un aumento en las ventas físicas, explicado por la mayor demanda

- En Brasil, el EBITDA aumentó en Ch\$ 22.226 millones, como resultado de:
  - Mayores ingresos por ventas de energía de Coelce, por la mayor demanda alcanzando un incremento de 11,7% y mayor precio medio de venta.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por menores otros ingresos de explotación que disminuyeron en 28,1% alcanzando Ch\$ 35.087 millones.
- En Colombia, el EBITDA aumentó en Ch\$ 41.049 millones, principalmente como resultado de:
  - El efecto de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia, que implicó el registro al 1 de enero de 2011 del monto total que se pagará por este concepto en el periodo 2011-2014.
  - Mayores ingresos por ventas de energía significando un aumento de Ch\$ 28.623 millones o 18,4%, explicado por la mayor demanda que se vio aumentada en 4,7% y mayor precio medio de venta.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores compras de energía por Ch\$ 12.714 millones.

## **2. COMPORTAMIENTO DEL NEGOCIO DE GENERACIÓN Y TRANSMISIÓN**

- Los ingresos de explotación decrecieron 1,0% con respecto a marzo de 2011, alcanzando Ch\$ 632.454 millones, producto de un menor precio medio de venta de energía.
- Los costos de explotación aprovisionamientos y servicios mostraron un aumento de 6,8% alcanzando Ch\$ 342.102 millones, como consecuencia de los mayores costos por gastos de transporte de Ch\$ 23.120 millones y mayores costos por consumo de combustible de Ch\$ 13.385 millones.
- El EBITDA alcanzó Ch\$ 230.587 millones, un 0,5% menor respecto del registrado al primer trimestre del año 2011.
- La generación eléctrica consolidada aumentó 5,6%, alcanzando los 14.093 GWh y las ventas físicas consolidadas aumentaron un 3,5%, alcanzando los 16.215 GWh, ambos incrementos explicados principalmente por Brasil y Colombia.

Factores que incidieron en este resultado son:

- En Colombia, el EBITDA aumentó Ch\$ 50.665 millones principalmente por:
  - Efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer trimestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$ 42.672 millones en ese trimestre.

- Mayores ingresos de explotación por Ch\$ 19.801 millones debido a un 14,4% de alza en el precio medio de venta de energía y a un incremento de 2,9% en las ventas físicas como consecuencia de una mayor generación hidráulica.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por un mayor costo por consumo de combustible por Ch\$ 8.584 millones.
- En Perú, el EBITDA aumentó Ch\$ 5.001 millones por:
- Mayores ingresos de explotación por Ch\$ 10.821 millones como consecuencia de un incremento de 17,0% en el precio medio de venta de energía y de un alza de 2,0% en las ventas físicas.
  - Lo anterior fue parcialmente compensado por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 4.456 millones y por mayores gastos de personal por Ch\$ 1.438 millones.
- En Chile, el EBITDA disminuyó Ch\$ 63.026 millones principalmente por:
- Menores ingresos de explotación por Ch\$ 38.168 millones asociada a una reducción de 14,4% en los precios medios de venta de energía.
  - Mayores gastos de transporte por Ch\$ 17.941 millones y mayores costos por consumo de combustible por Ch\$ 4.947 millones, compensados parcialmente por menores costos por compras de energía por Ch\$ 4.926 millones.
- En Argentina, el EBITDA disminuyó Ch\$ 7.756 millones por:
- Menores ingresos de explotación por Ch\$ 10.458 millones como consecuencia de una reducción de 18,6% en los precios medios de venta de energía.
  - Mayores gastos de personal por Ch\$ 2.810 millones.
  - Parcialmente compensado por menores costos por concepto de consumo de combustible por Ch\$ 5.165 millones.
- En Brasil, el EBITDA aumentó Ch\$ 13.993 millones por:
- Mayores ingresos por ventas por Ch\$ 12.263 millones.
  - Menores costos de compra de energía por Ch\$ 8.054 millones, principalmente a nivel de nuestra subsidiaria Endesa Fortaleza.

### 3. RESUMEN FINANCIERO

- La tasa de interés nominal promedio, aumentó desde 9,6 % a un 9,7%, estos porcentajes se vieron afectados fuertemente por la inflación del país.
- La liquidez, factor clave en nuestra política financiera, ha continuado en una sólida posición, como se observa a continuación:
  - Caja y caja equivalentes por un total de US\$ 2.289 millones.
  - Líneas de crédito comprometidas: US\$ 905 millones.
  - Líneas de crédito no comprometidas: US\$ 1.911 millones.

#### **Cobertura y protección:**

Con el objeto de mitigar los riesgos asociados a variación en el tipo de cambio y tasa de interés, Enersis ha establecido estrictas reglas de control interno para proteger nuestros flujos de caja y balance, como sigue:

- La política de cobertura de tipo de cambio del Grupo Enersis es en base a flujos de caja y tiene como objetivo mantener un equilibrio entre los flujos indexados a moneda extranjera (US\$), y los activos y pasivos mantenidos en dicha moneda. Adicionalmente, hemos contratado Cross Currency Swaps por un monto total de US\$ 1.453 millones y Forwards por US\$ 241 millones.
- A fin de reducir la volatilidad en los estados financieros debido a cambios en la tasa de interés, mantenemos un adecuado balance en la estructura de deuda. Adicionalmente, tenemos contratados swaps de Tasa de Interés, por US\$ 311 millones.

### 4. RESUMEN DE MERCADO

- Desde abril 2011, y a pesar de las desinversiones realizadas por inversionistas extranjeros en los últimos meses, el principal indicador de la Bolsa de Comercio de Santiago (IPSA), mostró un incremento de 1,0% . Los países donde el grupo se encuentra presente mostraron los siguientes comportamientos: Bovespa: -5,9%, Merval: -20,8%, COLCAP: 1,5%, ISBVL: 11,0%. En Europa los principales mercados mostraron bajos resultados; IBEX: -24,3%, UKX: -2,4% y FTSE 250: -0,5%. Por otro lado los indicadores de Estados Unidos mostraron un buen comportamiento; S&P 500: 6,2% y Dow Jones Industrials: 7,2% (todos los porcentajes fueron calculados en moneda local).
- El comportamiento del ADR de Enersis durante los últimos 12 meses muestra una caída de 3,0% de su valor. El precio cayó de US\$20,8 al 31 de marzo de 2011 a US\$20,2 a la misma fecha de este año. La situación económica mundial y la sequía presente en Chile impactaron el valor de mercado del patrimonio de la compañía.

- El precio de la acción de Enersis prácticamente no mostró variación durante los últimos 12 meses. El precio al 31 de marzo de este año fue de \$198,1, lo que representa una disminución de 0,1% en relación al año anterior. Este comportamiento es principalmente explicado por el negativo escenario económico mundial y por la sequía que ha afectado a Chile durante los últimos 30 meses, reduciendo los resultados de las filiales de generación.
  
- Durante los últimos 12 meses, Enersis continuó siendo uno de los títulos más transados en la Bolsa de Comercio de Santiago y la bolsa Electrónica, con un promedio diario de transacciones de US\$ 5,4 millones.

15 Compañías más transadas en el mercado local Abril 2011 - Marzo 2012	
Miles de Dólares	
LAN	19,122
SQM	12,892
CENCOSUD	10,722
FALABELLA	8,326
BANCO SANTANDER	7,847
COPEC	6,418
ENDESA CHILE	6,321
ENTEL	6,146
CAP	5,087
BANCO DE CHILE	5,510
ENERSIS	5,394
CMPC	4,560
VAPORES	3,462
LA POLAR	3,217
COLBUN	2,833

Fuente: Bolsa de Comercio de Santiago

## RESUMEN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

Los actuales ratings de Enersis se hayan respaldados por una cartera de activos ampliamente diversificada, así como por sólidos indicadores financieros, una adecuada estructura de la deuda y una elevada liquidez. La diversificación geográfica de los negocios de la compañía en Latinoamérica provee una cobertura natural frente a las diferentes regulaciones y condiciones climáticas. La gran mayoría de las subsidiarias de Enersis goza de una destacable fortaleza financiera, así como de posiciones de liderazgo en los mercados en los que operan.

Resumiendo los principales acontecimientos que han tenido lugar durante 2011, podemos destacar los siguientes:

El 25 de abril de 2011, Moody's elevó la calificación crediticia de la deuda no subordinada de Enersis de "Baa3" a "Baa2" con perspectiva estable.

El 30 de Diciembre de 2011, Feller Rate confirmó la calificación "AA" de ámbito local para los bonos, acciones y los programas de emisión de obligaciones negociables. Las perspectivas por parte de esta agencia permanecen estables.

Más recientemente, Standard & Poor's (30 de Noviembre de 2011) y Fitch Ratings (5 de Enero de 2012) ratificaron la calificación de riesgo internacional de Enersis, manteniéndola en "BBB+" con perspectiva estable.

➤ Las actuales clasificaciones de riesgo son:

Clasificación de riesgo internacional:

<b>Enersis</b>	<b>S&amp;P</b>	<b>Moody's</b>	<b>Fitch</b>
Corporativo	BBB+ / Estable	Baa2 / Estable	BBB+ / Estable

Clasificación de riesgo local:

<b>Enersis</b>	<b>Feller Rate</b>	<b>Fitch</b>
Acciones	1° clase, Nivel 1	1° clase, Nivel 1
Bonos	AA / Estable	AA / Estable

## MERCADOS EN QUE PARTICIPA LA EMPRESA

Las actividades empresariales de Enersis se desarrollan a través de sociedades filiales que operan los distintos negocios en los cinco países en que la compañía tiene presencia. Los negocios más relevantes para Enersis son la generación y la distribución eléctrica.

Los siguientes cuadros muestran algunos indicadores claves al 31 de marzo de 2012 y 2011, de las sociedades en los distintos países en que operan.

### Negocio de Generación

Empresa	Mercados en que participa	Ventas de Energía (GWh)		Participación de mercado	
		mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Endesa Chile (1)	SIC y SING Chile	5.191,1	5.169,4	33,6%	35,9%
Endesa Costanera	SIN Argentina	2.392,4	2.306,3	7,7%	7,9%
El Chocón	SIN Argentina	673,2	674,8	2,2%	2,3%
Edegel consolidado	SICN Perú	2.438,9	2.391,4	29,5%	30,7%
Emgesa	SIN Colombia	3.737,2	3.631,0	18,1%	18,9%
Cachoeira Dourada	SICN Brasil	1.075,0	835,4	1,0%	0,8%
Endesa Fortaleza	SICN Brasil	707,3	663,3	0,6%	0,6%
<b>Total</b>		<b>16.215,1</b>	<b>15.671,6</b>		

(1) incluye Endesa Chile y sus filiales generadoras en Chile.

### Negocio de Distribución

Empresa	Ventas de Energía (GWh) ( * )		Pérdidas de energía (%)		Clientes (miles)		Clientes / Empleados	
	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Chilectra (**)	3.564	3.338	5,5%	5,7%	1.645	1.616	2.263	2.220
Edesur	4.536	4.345	10,5%	10,5%	2.389	2.356	839	863
Edelnor	1.735	1.632	8,2%	8,3%	1.155	1.109	2.100	2.002
Ampla	2.808	2.741	19,4%	20,2%	2.652	2.587	2.249	2.145
Coelce	2.347	2.101	12,0%	12,1%	3.257	3.126	2.490	2.485
Codensa (**)	3.261	3.113	8,1%	8,3%	2.640	2.564	2.351	2.355
<b>Total</b>	<b>18.251</b>	<b>17.270</b>	<b>10,6%</b>	<b>10,8%</b>	<b>13.739</b>	<b>13.359</b>	<b>1.776</b>	<b>1.765</b>

(\*) Se incluye las ventas a clientes finales y peajes.

(\*\*) Datos consolidados

## I.- ANÁLISIS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS

### 1. - Análisis del Estado de Resultados

El resultado atribuible a los accionistas controladores de Enersis, al 31 de marzo de 2012, alcanzó los Ch\$100.661 millones, lo que representa un incremento del 5,0% respecto de igual período del año anterior, en donde se obtuvo Ch\$95.851 millones.

Un comparativo de cada uno de los ítems del estado de resultados se presenta a continuación:

Estado de Resultado (millones de Ch\$)	mar-12	mar-11	Variación Mar 12-10	% Variación
<b>INGRESOS</b>	<b>1.644.117</b>	<b>1.575.569</b>	<b>68.548</b>	<b>4,4%</b>
Ingresos ordinarios	1.591.582	1.502.128	89.454	6,0%
Otros ingresos de explotación	52.535	73.441	(20.906)	(28,5%)
<b>APROVISIONAMIENTOS Y SERVICIOS</b>	<b>(925.421)</b>	<b>(873.045)</b>	<b>(52.376)</b>	<b>(6,0%)</b>
Compras de energía	(484.078)	(445.138)	(38.940)	(8,8%)
Consumo de combustibles	(166.325)	(152.939)	(13.386)	(8,8%)
Gastos de transporte	(118.888)	(90.199)	(28.689)	(31,8%)
Otros provisionamientos y servicios	(156.130)	(184.769)	28.639	15,5%
<b>MARGEN DE CONTRIBUCIÓN</b>	<b>718.696</b>	<b>702.524</b>	<b>16.172</b>	<b>2,3%</b>
Gastos de personal	(93.464)	(82.136)	(11.328)	(13,8%)
Otros gastos fijos de explotación	(128.207)	(186.028)	57.821	31,1%
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN (EBITDA)</b>	<b>497.025</b>	<b>434.360</b>	<b>62.665</b>	<b>14,4%</b>
Depreciación y amortización	(112.848)	(105.646)	(7.202)	(6,8%)
Pérdidas por deterioro (reversiones)	(7.640)	22.001	(29.641)	134,7%
<b>RESULTADO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>376.537</b>	<b>350.715</b>	<b>25.822</b>	<b>7,4%</b>
<b>RESULTADO FINANCIERO</b>	<b>(84.287)</b>	<b>(69.391)</b>	<b>(14.896)</b>	<b>(21,5%)</b>
Ingresos financieros	43.895	40.948	2.947	7,2%
Gastos financieros	(117.765)	(108.203)	(9.562)	(8,8%)
Resultados por unidades de reajuste	(6.807)	(3.719)	(3.088)	(83,0%)
Diferencias de cambio	(3.610)	1.583	(5.193)	N/A
<b>OTROS RESULTADOS DISTINTOS DE LA OPERACIÓN</b>	<b>3.394</b>	<b>(6.546)</b>	<b>9.940</b>	<b>(151,9%)</b>
Resultados en ventas de activo	527	(8.977)	9.504	N/A
Resultados de sociedades contabilizadas por método de participació	2.728	2.379	349	14,7%
Otros ingresos (gastos) distintos a la operación	139	52	87	167,3%
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>295.644</b>	<b>274.778</b>	<b>20.866</b>	<b>7,6%</b>
Impuesto sobre sociedades	(64.545)	(93.438)	28.893	30,9%
<b>RESULTADO DEL PERÍODO</b>	<b>231.099</b>	<b>181.340</b>	<b>49.759</b>	<b>27,4%</b>
<b>Resultado atribuible a los propietarios de la controladora</b>	<b>100.661</b>	<b>95.851</b>	<b>4.810</b>	<b>5,0%</b>
Resultado atribuible a participaciones no controladoras	130.438	85.489	44.949	52,6%
Utilidad por Acción \$	3,08	2,94	0,15	5,0%

## Resultado de explotación:

El resultado de explotación obtenido al 31 de marzo del año 2012 fue mayor en Ch\$25.822 millones, al pasar de Ch\$350.715 millones al 31 de marzo del año 2011 a Ch\$376.537 millones a marzo de 2012, lo que representa un aumento del 7,4%.

Los ingresos y costos de explotación, desglosados por cada línea de negocios para los períodos finalizados el 31 de marzo de 2012 y 2011, se presentan a continuación:

### RESULTADO DE EXPLOTACIÓN POR LÍNEAS DE NEGOCIOS millones de pesos

Negocio	Generación y transmisión		Distribución		Estructura y ajustes		Totales	
	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Ingresos de explotación	632.454	639.046	1.163.172	1.075.926	(151.509)	(139.403)	1.644.117	1.575.569
Costos de explotación	(454.559)	(438.281)	(963.025)	(921.954)	150.004	135.381	(1.267.580)	(1.224.854)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>177.895</b>	<b>200.765</b>	<b>200.147</b>	<b>153.972</b>	<b>(1.505)</b>	<b>(4.022)</b>	<b>376.537</b>	<b>350.715</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(22.870)</b>	<b>(11,4%)</b>	<b>46.175</b>	<b>30,0%</b>	<b>2.517</b>	<b>62,6%</b>	<b>25.822</b>	<b>7,4%</b>

El resultado de explotación de la línea de negocio de generación y transmisión presenta una disminución de Ch\$22.870 millones equivalente a un 11,4%, alcanzando los Ch\$177.895 millones. Las ventas físicas aumentaron en un 3,5% llegando a 16.215,1 GWh (15.671,6 GWh a marzo del año 2011).

El resultado de explotación para la línea de negocio de generación y transmisión abierto por país se presenta en el siguiente cuadro comparativo entre ambos períodos.

### RESULTADO DE EXPLOTACIÓN POR PAÍS Generación y Transmisión millones de pesos

PAÍS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Ingresos de explotación	284.351	322.519	59.002	69.460	83.731	72.320	135.185	115.384	70.295	59.474	632.454	639.046
Costos de explotación	(252.101)	(227.787)	(58.797)	(58.305)	(43.961)	(28.649)	(57.092)	(87.471)	(42.718)	(36.180)	(454.559)	(438.281)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>32.250</b>	<b>94.732</b>	<b>205</b>	<b>11.155</b>	<b>39.770</b>	<b>43.671</b>	<b>78.093</b>	<b>27.913</b>	<b>27.577</b>	<b>23.294</b>	<b>177.895</b>	<b>200.765</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>(62.482)</b>	<b>(66,0%)</b>	<b>(10.950)</b>	<b>(98,2%)</b>	<b>(3.901)</b>	<b>(8,9%)</b>	<b>50.180</b>	<b>179,8%</b>	<b>4.283</b>	<b>18,4%</b>	<b>(22.870)</b>	<b>(11,4%)</b>

## Chile

El resultado de explotación en Chile disminuyó desde Ch\$94.732 millones en el primer trimestre de 2011 a Ch\$32.250 millones en el primer trimestre de 2012, lo que se explica principalmente por una disminución del 11,8% en los ingresos de explotación, o Ch\$38.168 millones, asociada a una reducción de un 14,4% en los precios medios de venta de energía, expresados en pesos.

Otro factor relevante en la variación del resultado de explotación fue el alza de un 9,7% en los costos de aprovisionamientos y servicios, producto principalmente de mayores costos por concepto de gastos de transporte y de consumo de combustibles, con un aumento total por Ch\$22.889 millones.

El EBITDA del negocio en Chile, o resultado bruto de explotación, alcanzó Ch\$52.598 millones a marzo de 2012, lo que representa una disminución de 54,5% respecto al primer trimestre de 2011.

## Argentina

En Argentina, el resultado de explotación a marzo de 2012 alcanzó a Ch\$205 millones, lo que se compara desfavorablemente con los Ch\$11.155 millones registrados a marzo de 2011. Ello se explica fundamentalmente por una disminución del 15,1% en los ingresos de explotación, los que alcanzaron un total de Ch\$59.002 millones en el primer trimestre de 2012, como consecuencia de una reducción de 18,6% en los precios medios de venta de energía expresados en pesos.

El resultado de explotación de Endesa Costanera pasó de una ganancia por Ch\$6.097 millones a marzo de 2011 a una pérdida de Ch\$6.084 millones a marzo de 2012, como consecuencia principalmente de menores ingresos del período asociado a menores precios de venta de energía, unido a mayores gastos de personal por Ch\$2.669 millones debido principalmente como resultado de la negociación sindical. Lo anterior fue compensado parcialmente por Ch\$5.165 millones de menores costos por consumo de combustibles, equivalente a un 12,2% de disminución en relación a marzo de 2011.

El resultado de explotación de El Chocón alcanzó Ch\$5.347 millones a de marzo de 2012, manteniéndose estable respecto al mismo período del año 2011. Los ingresos de explotación llegaron a Ch\$11.295 millones, mostrando una disminución de un 0,9% a marzo 2012, compensado por menores gastos de transporte y otros aprovisionamientos variables por un total de Ch\$705 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 6,2% a marzo de 2012 respecto de marzo de 2011.

## **Brasil:**

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales alcanzó los Ch\$39.770 millones, que es un 8,9% menor respecto a igual periodo del año anterior, en donde el resultado de explotación fue de Ch\$43.671 millones.

El resultado de explotación de nuestra filial Cachoeira Dourada aumentó en Ch\$124 millones, debido principalmente al incremento de las ventas físicas de energía en 239,6 GWh alcanzando los 1.075,0 GWh a marzo de 2012, producto de la mayor generación de energía en el período, compensado en parte por la disminución de los precios medios de venta y los mayores costos de transporte.

El resultado de explotación de Endesa Fortaleza (CGTF) alcanzó los Ch\$10.738 millones, en línea respecto al primer trimestre del año anterior. Los ingresos por ventas disminuyen en Ch\$10.253 millones, producto de menores precios medios de venta, compensado por una reducción de los costos de aprovisionamiento y servicios de Ch\$10.643 millones, principalmente por menores compras de energía. Las ventas físicas aumentan en 44 GWh llegando a 707,2 GWh a marzo 2012.

Por otro lado, Cien presenta una disminución en su resultado operacional de Ch\$4.066 millones, alcanzando los Ch\$9.897 millones a marzo de 2012. Lo anterior se produce al comparar el primer trimestre del año 2011, que contenía el reverso de una provisión de deterioro de incobrables por Ch\$20.817 millones y que este año no existe, compensado en parte por el registro del cobro de peajes (RAP – remuneración anual permitida) en el primer trimestre del 2012 por Ch\$17.790 millones, ya que el año anterior comenzó a realizarse desde el mes de abril de 2011.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 4,3% a marzo 2012 respecto a marzo 2011.

## **Colombia**

El resultado de explotación de nuestra operación en Colombia registró una utilidad de Ch\$78.093 millones durante el primer trimestre de 2012, casi triplicando el monto registrado en igual período de 2011 (+179,8%). El principal impacto de la variación proviene del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer trimestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$42.672 millones el año pasado.

Adicionalmente, el mayor resultado de explotación se explica por el crecimiento en los ingresos totales en un 17,2%, los cuales alcanzaron los Ch\$135.185 millones a marzo de 2012, debido al incremento en el precio medio de venta de energía de un 14,4% y a mayores ventas físicas del 2,9%, como consecuencia de una mayor generación hidráulica en el presente periodo.

El EBITDA, o resultado bruto de explotación en Colombia, aumentó desde Ch\$36.395 millones en el primer trimestre de 2011 hasta los Ch\$87.060 millones en el primer trimestre de 2012.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos ejercicios, produce un aumento en pesos chilenos de un 6,0% a marzo de 2012 respecto de marzo de 2011.

## **Perú**

En Perú, el resultado de explotación alcanzó los Ch\$27.577 millones al primer trimestre de 2012, lo que representa un crecimiento de un 18,4% respecto a lo registrado en el primer trimestre de 2011. Este crecimiento se debe principalmente a un aumento de Ch\$10.821 millones en los ingresos de explotación, como consecuencia del incremento del 17,0% en el precio medio de venta de energía y a las mayores ventas físicas que crecieron un 2,0%, alcanzando los 2.438,9 GWh.

Este mejor resultado fue compensado en parte por mayores costos por consumo de combustible por Ch\$4.456 millones, reflejando los mayores precios del último trimestre, y por mayores gastos de personal por Ch\$1.438 millones.

El EBITDA del negocio en Perú, alcanzó los Ch\$37.175 millones a marzo de 2012, reflejando un aumento del 15,5% respecto a igual período del año anterior.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 5,1% a marzo de 2012 respecto de marzo de 2011.

**La línea de negocio de distribución** presenta en el período un aumento en el resultado de explotación de Ch\$46.175 millones equivalentes a un 30,0%, llegando a Ch\$200.147 millones. Las ventas físicas en el presente período alcanzaron los 18.251 GWh, con un incremento de 981 GWh, equivalentes a un 5,7% respecto a marzo 2011. Por otro lado, el número de clientes se incrementó en un 2,8% o el equivalente a 380 mil nuevos clientes, sobrepasando los 13,7 millones de clientes.

El resultado de explotación para la línea de negocio de distribución detallada por país, se presenta en el siguiente cuadro, comparando los resultados entre ambos períodos.

**Distribución**  
millones de pesos

PAÍS	Chile		Argentina		Brasil		Colombia		Perú		Totales	
	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Ingresos de explotación	255.067	245.131	85.020	71.992	507.318	491.132	220.998	187.995	94.769	79.676	1.163.172	1.075.926
Costos de explotación	(220.051)	(215.052)	(94.221)	(73.163)	(410.479)	(404.028)	(160.266)	(166.726)	(78.008)	(62.985)	(963.025)	(921.954)
<b>Resultado de explotación</b>	<b>35.016</b>	<b>30.079</b>	<b>(9.201)</b>	<b>(1.171)</b>	<b>96.839</b>	<b>87.104</b>	<b>60.732</b>	<b>21.269</b>	<b>16.761</b>	<b>16.691</b>	<b>200.147</b>	<b>153.972</b>
<b>Variación y % Var.</b>	<b>4.937</b>	<b>16,4%</b>	<b>(8.030)</b>	<b>685,7%</b>	<b>9.735</b>	<b>11,2%</b>	<b>39.463</b>	<b>185,5%</b>	<b>70</b>	<b>0,4%</b>	<b>46.175</b>	<b>30,0%</b>

### Chile:

En Chile, nuestra filial Chilectra presenta un resultado de explotación de Ch\$35.016 millones, lo que representa un incremento de Ch\$4.937 millones respecto al año 2011, o el equivalente a un 16,4%. Este aumento se explica principalmente por mayor margen del negocio de energía por Ch\$8.316 millones, como consecuencia de la mayor demanda de grandes clientes y clientes masivos, y a la disminución de los costos de personal por Ch\$1.407 millones y a la disminución de los otros gastos fijos de explotación en Ch\$1.060 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la menor actividad, principalmente en los otros negocios y servicios a grandes clientes por Ch\$1.365 millones y por traslado de redes y alumbrado público por Ch\$1.014 millones.

Las pérdidas de energía disminuyen en 0,2 p.p. respecto del año 2011 alcanzando un 5,5%. Las ventas físicas de energía crecen en el período un 6,8%, llegando a 3.564 GWh a marzo 2012. El número de clientes aumentó en 29 mil, superando los 1,6 millones.

### Argentina:

En Argentina, nuestra filial Edesur presenta una disminución en el resultado de explotación de Ch\$8.031 millones, al pasar de una pérdida de Ch\$1.171 millones obtenida durante el primer trimestre del año 2011, a una pérdida de Ch\$9.202 millones en el presente periodo. Los ingresos por ventas aumentaron en Ch\$13.028 millones originados principalmente por el aumento en el precio promedio de venta de energía (incluyendo peaje) del 16,2%, motivado en la quita de subsidios relacionados con el precio de compra de energía eléctrica, a algunos tipos de clientes. Lo anterior está compensado por el aumento en el precio promedio de compra de energía eléctrica

originada por la quita de subsidios, por el incremento de los costos de salarios originados por la inflación y la firma de convenios colectivos para el personal bajo sindicatos y al incremento de los otros gastos fijos por insumos y servicios contratados originados en los aumentos generalizados de precios, producto de la inflación.

Esta negativa evolución operativa de la sociedad surge como consecuencia del aumento de los costos operativos derivados de la inflación del país, sin que se produzcan los correspondientes aumentos tarifarios por la demora en el cumplimiento de ciertos puntos contenidos en el Acta de Acuerdo suscrita con el Gobierno Nacional de Argentina, en especial en lo que se refiere al reconocimiento semestral de ajustes de tarifas por el mecanismo de monitoreo de costos (MMC) y la realización de una Revisión Tarifaria Integral (RTI) previstos en dicha Acta, lo cual está afectando fuertemente al equilibrio financiero de Edesur.

Las ventas físicas aumentan un 4,4% alcanzando los 4.536 GWh a marzo de 2012. La pérdida de energía se mantuvo en un 10,5% y el número de clientes casi alcanzan los 2,4 millones.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso argentino al peso chileno en ambos periodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 6,2% en marzo del año 2012 respecto a igual período del año pasado.

### **Brasil:**

En Brasil, el resultado de explotación de nuestras filiales de distribución alcanzó a Ch\$96.839 millones, un 11,2% mayor respecto al obtenido a marzo del 2011.

El resultado de explotación de Ampla alcanzó a Ch\$47.020 millones, que comparado con el mismo periodo del año anterior presenta una disminución de Ch\$849 millones. Dicha disminución se debe principalmente a mayor costos por depreciación, amortización y deterioro por Ch\$11.525 millones, a mayores costos por compra de energía por Ch\$3.456 millones, mayor gasto de personal por Ch\$2.319 millones y de transporte de energía por Ch\$1.375 millones. Lo anterior fue compensado por el incremento de los ingresos por venta de energía debido a un mayor margen de compra venta de energía y al incremento de las ventas físicas en un 2,4%, alcanzando los 2.808 GWh en el presente período. Las pérdidas de energía disminuyeron en 0,8 p.p. pasando de un 20,2% a un 19,4%. El número de clientes en Ampla aumentó en 64 mil, superando los 2,6 millones de clientes.

Por otra parte en Coelce, el resultado de explotación aumentó en 28,3% o Ch\$11.003 millones, alcanzando este periodo los Ch\$49.820 millones. Este aumento se debe principalmente a los mayores ingresos por venta por Ch\$14.013 millones, por un mayor margen de compra venta de energía unitario y por la disminución de los costos de compra de energía en Ch\$3.195 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por los incrementos de los otros costos fijos por Ch\$2.959 millones, otros aprovisionamiento y servicios por Ch\$1.702 millones y gastos de transporte por Ch\$613 millones. Las ventas físicas aumentan en un 11,7%, alcanzando a marzo 2012 los 2.347 GWh. Las pérdidas

de energía caen 0,1 p.p. hasta un 12,0% a marzo 2012. El número de clientes en Coelce aumentó en 131 mil superando los 3,2 millones de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el real brasileño al peso chileno en ambos períodos, produce una disminución en pesos chilenos de un 4,3% a marzo 2012 respecto a igual periodo del año 2011.

### **Colombia:**

En Colombia, el resultado de explotación de Codensa durante este periodo alcanzó a Ch\$60.730 millones, lo que representa un incremento de Ch\$39.461 millones. El principal impacto de la variación proviene del efecto no recurrente de la reforma sobre el Impuesto al Patrimonio impulsada por el Gobierno de Colombia registrado durante el primer trimestre de 2011 y que implicó un impacto en el resultado operacional de Ch\$28.036 millones el año pasado.

Adicionalmente, durante el presente periodo se incrementaron los ingresos por ventas en Ch\$32.326 millones, por un mejor margen de compra venta de energía, lo anterior está parcialmente compensado por mayores costos por compras de energía por Ch\$12.714 millones, mayor costos por transporte de energía por Ch\$2.042 millones, mayor costo por depreciación y deterioro por Ch\$1.586 millones y un incremento de los costos al personal por Ch\$1.471 millones. Las ventas físicas suben un 4,7%, llegando a 3.261 GWh en el presente periodo. Las pérdidas de energía bajaron en 0,2 p.p. hasta un 8,1% y el número de clientes aumentó en 75 mil superando los 2,6 millones a marzo de 2012.

El efecto de convertir los estados financieros desde el peso colombiano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos de un 6,0% a marzo de 2012 respecto de marzo 2011.

### **Perú:**

En Perú, nuestra filial Edelnor presenta un resultado de explotación de Ch\$16.761 millones, superior en Ch\$70 millones al obtenido el primer trimestre del año 2011. Este incremento se debe principalmente a la mayor venta física de energía, que subió un 6,3%, alcanzando los 1.735 GWh en el 2012, sumado a un mayor margen de compra venta unitario que significó mayores ingresos por venta de Ch\$14.648 millones y a mayores ingresos por otros servicios por Ch\$296 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por el aumento de los costos de compra de energía por Ch\$12.815 millones y a mayores costos fijos por Ch\$3.730 millones. Las pérdidas de energía disminuyen en 0,1 p.p. hasta un 8,2% en el año 2012. El número de clientes aumentó en 46 mil, superando el 1,1 millón de clientes.

El efecto de convertir los estados financieros desde el sol peruano al peso chileno en ambos períodos, produce un aumento en pesos chilenos, de un 5,1% a marzo 2012 respecto a igual periodo del año 2011.

En resumen, los ingresos, costos de explotación y resultados de explotación de las filiales del Grupo Enersis, para los períodos terminados a marzo de 2012 y 2011, se muestran a continuación:

**DETALLE RESULTADO DE EXPLOTACIÓN**  
(en millones de pesos)

Empresas	Marzo de 2012			Marzo de 2011		
	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación	Ingresos de Explotación	Costos de Explotación	Resultado de explotación
Endesa Chile consolidado	552.293	(412.084)	<b>140.209</b>	573.935	(415.335)	158.600
Cachoeira Dourada	33.695	(13.619)	<b>20.076</b>	29.733	(9.781)	19.952
CGTF	32.334	(21.596)	<b>10.738</b>	42.587	(31.815)	10.772
Cien	19.032	(9.135)	<b>9.897</b>	1.324	12.639	13.963
Chilectra S.A.	255.067	(220.051)	<b>35.016</b>	245.131	(215.052)	30.079
Edesur S.A.	85.020	(94.222)	<b>(9.202)</b>	71.992	(73.163)	(1.171)
Edelnor S.A.	94.769	(78.008)	<b>16.761</b>	79.676	(62.985)	16.691
Ampla	290.989	(243.969)	<b>47.020</b>	280.380	(232.511)	47.869
Coelce	216.329	(166.509)	<b>49.820</b>	209.570	(170.753)	38.817
Codensa S.A.	220.998	(160.268)	<b>60.730</b>	187.995	(166.726)	21.269
Cam Ltda. (1)	-	-	-	15.739	(17.179)	(1.440)
Inmob. Manso de Velasco Ltda.	1.672	(1.054)	<b>618</b>	1.050	(1.190)	(140)
Synapsis Soluc.y Servicios Ltda. (2)	-	-	-	6.693	(6.556)	137
ICT	1.310	(1.297)	<b>13</b>	1.315	(1.167)	148
Holding Enersis y soc. inversión	8.438	(12.730)	<b>(4.292)</b>	8.067	(12.054)	(3.987)
Ajustes de consolidación	(167.829)	166.962	<b>(867)</b>	(179.618)	178.774	<b>(844)</b>
<b>Total Consolidado</b>	<b>1.644.117</b>	<b>(1.267.580)</b>	<b>376.537</b>	<b>1.575.569</b>	<b>(1.224.854)</b>	<b>350.715</b>

(1) Sociedad vendida el 24 de febrero de 2011.

(2) Sociedad vendida el 1 de marzo de 2011.

## Resultado Financiero

El resultado financiero ascendió a Ch\$84.287 millones, lo que representa un mayor gasto de Ch\$14.896 millones, o un 21,5% superior respecto a igual periodo del año 2011. Lo anterior está principalmente explicado por:

**Mayor gasto financiero** por Ch\$9.562 millones producto principalmente por el incremento en Edegel por el reconocimiento de intereses de contingencia tributaria por Ch\$7.564 millones y en Edesur por Ch\$1.957 millones.

**Mayor gasto por diferencias de cambio** por Ch\$5.193 millones principalmente por el descalce en USD que afecta las variaciones del tipo de cambio. En el primer trimestre de 2011 el T/C aumentó en \$13,92 los \$/US\$ (más pesos por dólar), y en este trimestre la variación del T/C fue una disminución de \$31,76 \$/US\$.

**Mayores gastos por unidades de reajuste** por Ch\$3.088 millones debido al efecto que produce la variación del valor de la unidad de fomento (UF) sobre la deuda denominada en UF que poseen algunas sociedades en Chile. Lo anterior como consecuencia de que

durante el primer trimestre del año 2012 la UF aumentó su valor en un 1,1% comparado con un aumento del 0,6% ocurrido en igual periodo del año anterior.

Lo anterior está parcialmente compensado por:

**Mayores ingresos financieros** por Ch\$2.947 millones como consecuencia de las mayores colocaciones en Edelnor por Ch\$1.566 millones y en Codensa por Ch\$960 millones.

## **Resultado en ventas de activos**

El resultado en venta de activos presenta una variación positiva de Ch\$9.504 millones, debido principalmente al reconocimiento en el año 2011 de la pérdida por la venta de CAM.

## **Impuesto sobre Sociedades**

**El Impuesto a las Ganancias Sobre Sociedades** presenta un menor gasto de Ch\$28.893 millones debido principalmente por los menores impuestos en Endesa Chile por Ch\$26.655 millones, Enersis por Ch\$11.381 millones y Chilectra por Ch\$3.138 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por el incremento en Coelce por Ch\$10.108 millones, Codensa por Ch\$3.086 millones y Edesur por Ch\$1.828 millones.

## ANÁLISIS DEL ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA

Activos (millones de Ch\$)	mar-12	dic-11	Variación Mar 12-dic 11	% Variación Mar 12-dic 11
Activos Corrientes	2.404.843	2.525.965	(121.122)	(4,8%)
Activos No Corrientes	11.053.242	11.207.906	(154.664)	(1,4%)
<b>Total Activos</b>	<b>13.458.085</b>	<b>13.733.871</b>	<b>(275.786)</b>	<b>(2,0%)</b>

Los activos totales de la Compañía presentan a marzo de 2012 una disminución de Ch\$275.786 millones respecto de diciembre 2011, esto se debe principalmente a:

- Disminución de los Activos No Corrientes en Ch\$154.664 millones equivalente a un 1,4% principalmente por:
  - ❖ Disminución de propiedades, plantas y equipos, neto por Ch\$86.524 millones producto principalmente por el efecto por conversión a pesos chilenos de las filiales cuya moneda funcional es distinta al peso chileno por aproximadamente Ch\$87.467 millones, sumado a la depreciación del período por aproximadamente Ch\$85.557 millones, parcialmente compensado por las adiciones del período en Ch\$87.160 millones.
  - ❖ Disminución de los Activos Intangibles distintos de la Plusvalías por Ch\$47.180 millones que corresponde principalmente al efecto de conversión del periodo por Ch\$54.661 millones, sumado a la amortización del periodo por Ch\$27.290 millones, parcialmente compensado por las adiciones del periodo por Ch\$34.170 millones.
  - ❖ Disminución de los derechos por cobrar por Ch\$30.381 millones principalmente por las disminuciones en Coelce por Ch\$9.861 millones y Ampla por Ch\$4.132 millones, ambos por aplicación de la Norma IFRIC 12 que se aplica para el registro contable de las concesiones y disminución en Costanera y Chocón por el Foninvemen por Ch\$13.805 millones.
  - ❖ Disminución de las Plusvalías por Ch\$25.103 millones, que corresponde principalmente al efecto de conversión desde las monedas locales al peso chileno.
  - ❖ Aumento de los activos por impuestos diferidos por Ch\$17.230 millones principalmente por los aumentos en Endesa Chile por Ch\$12.523 millones y Enersis por Ch\$9.065 millones
  - ❖ Aumento de otros activos financieros no corrientes por Ch\$22.491 millones principalmente por el aumento en Endesa Chile por Ch\$13.742 millones, por el

MTM de los derivados y un aumento en Enersis de Ch\$8.647 millones por los depósitos en garantía.

- Los Activos Corrientes presentan una disminución de Ch\$121.122 millones equivalente a un 4,8%, que se explica por:
  - ❖ Disminución del efectivo y efectivo equivalente en Ch\$105.134 millones debido principalmente a la disminución en Endesa Chile de Ch\$50.292 millones por pago del bono Serie F en UF, en Enersis por Ch\$46.760 millones por pago de dividendos y en Emgesa por Ch\$11.856 millones por pago de dividendos.
  - ❖ Disminución de deudores comerciales por Ch\$33.284 millones, producto de la disminución en Costanera por Ch\$15.698 millones, Pehuenche por Ch\$15.609 millones, Endesa Chile por Ch\$8.259 millones y Pangué por Ch\$3.583 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por el aumento en Ampla por Ch\$11.238 millones.

<b>Pasivos (millones de Ch\$)</b>	<b>mar-12</b>	<b>dic-11</b>	<b>Variación Mar 12-dic 11</b>	<b>% Variación Mar 12-dic 11</b>
<b>Pasivos Corriente</b>	<b>2.479.959</b>	<b>2.460.534</b>	<b>19.425</b>	<b>0,8%</b>
<b>Pasivo No Corriente</b>	<b>4.131.849</b>	<b>4.377.183</b>	<b>(245.334)</b>	<b>(5,6%)</b>
<b>Patrimonio Total</b>	<b>6.846.277</b>	<b>6.896.154</b>	<b>(49.877)</b>	<b>(0,7%)</b>
Atribuible a los propietarios de la controladora	3.920.411	3.895.729	24.682	0,6%
Participaciones no controladoras	2.925.866	3.000.425	(74.559)	(2,5%)
<b>Total Patrimonio Total y Pasivos</b>	<b>13.458.085</b>	<b>13.733.871</b>	<b>(275.786)</b>	<b>(2,0%)</b>

Los pasivos totales, incluyendo el patrimonio total de la Compañía, presentan una disminución de Ch\$275.786 millones respecto a diciembre de 2011. Esto se debe principalmente a la disminución de los pasivos no corrientes por Ch\$245.334 millones y el patrimonio por Ch\$49.877 millones, parcialmente compensado por el aumento de los pasivos corrientes por Ch\$19.425 millones:

- El pasivo no corriente presenta una disminución de Ch\$245.334 millones, equivalente a un 5,6% explicado básicamente por:
  - ❖ Disminución de los otros pasivos financieros no corrientes (deuda financiera y derivados) por Ch\$215.576 millones, principalmente en Endesa Chile por Ch\$122.727 millones, por traspaso Bono UF al corto plazo y efecto de tipo de cambio, en Edelnor por Ch\$23.656 millones debido a traspaso al corto plazo y efecto conversión, en Codensa por Ch\$17.136 millones por el traspaso al corto plazo, en Ampla por Ch\$16.483 millones, por efecto de conversión y traspaso al corto plazo, en Coelce por Ch\$15.655 millones por efecto conversión y traspaso al corto plazo, en Edegel por Ch\$15.266 millones por conversión y traspaso al corto plazo y en CGTF por Ch\$1.456 millones por el efecto de conversión.
  - ❖ Disminución de los pasivos por impuestos diferidos en Ch\$18.038 millones principalmente por la disminución en Edegel por Ch\$7.442 millones, en Cien por Ch\$3.626 millones, en Edelnor por Ch\$3.060 millones, en Gas Atacama por Ch\$1.919 millones, en Coelce por Ch\$1.538 millones y en Ampla por Ch\$967 millones.
  
- Los pasivos corrientes aumentan en Ch\$19.425 millones, equivalentes a un 0,8%, explicado principalmente por:
  - ❖ Aumento de los otros pasivos financieros corrientes por Ch\$42.023 millones debido a los aumentos en Endesa Chile por Ch\$53.373 millones, en Codensa por Ch\$12.352 millones, en Edelnor por Ch\$8.515 millones, parcialmente compensado por disminuciones en Emgesa por Ch\$21.264 millones, en Ampla por Ch\$6.225 millones y en Coelce por Ch\$821 millones.

- ❖ Aumento de cuentas por pagar a entidades relacionadas en Ch\$21.868 millones, producto del aumento de las cuentas por pagar a Endesa Latinoamérica por Ch\$33.805 millones, principalmente dividendos y en GNL Quintero por Ch\$2.312 millones, parcialmente compensado por la disminución de las cuentas por pagar a Cemsa en Ch\$6.123 millones y Carboex en Ch\$5.587 millones.

Todo lo anterior, parcialmente compensado por

- ❖ Disminución de los pasivos por impuestos corrientes por Ch\$20.472 millones producto principalmente por la baja en Cachoeira Dourada por Ch\$13.090 millones, Coelce por Ch\$7.190 millones, en Pehuenche por Ch\$5.934 millones y en Pangué por Ch\$5.466 millones, parcialmente compensado por el aumento en Chilectra por Ch\$2.775 millones, en Edesur por Ch\$2.036 millones, en Edelnor por Ch\$1.998 millones y en Enersis por Ch\$719 millones.
  - ❖ Disminución de las cuentas comerciales y otras cuentas por pagar corrientes por Ch\$17.708 millones debido a las disminuciones en las cuentas por pagar de bienes y servicios por Ch\$127.698 millones, a los proveedores de compra de energía en Ch\$29.322 millones, por multas y reclamaciones por Ch\$4.889 millones y cuentas por pagar a instituciones fiscales por Ch\$4.427 millones, lo anterior está parcialmente compensado por los aumentos en los dividendos por pagar a terceros por Ch\$87.823 millones, en las otras cuentas por pagar por Ch\$23.764 millones, a los proveedores de combustibles por Ch\$21.882 millones y en las obligaciones sociales por Ch\$7.062 millones.
- El patrimonio total disminuye en Ch\$49.877 millones respecto a diciembre de 2011.
- ❖ La parte atribuible a los propietarios de la controladora aumenta en Ch\$24.682 millones que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$54.881 millones, en donde destaca el resultado de la sociedad dominante por Ch\$100.661 millones, reservas de conversión negativas por Ch\$72.116 millones, reserva de cobertura positivas por Ch\$26.197 millones y otras reservas por Ch\$1 millón, descontados los dividendos del período por Ch\$30.198 millones.
  - ❖ Las participaciones no controladoras disminuyen en Ch\$74.559 millones, que se explica principalmente por el efecto del resultado integral del período por Ch\$94.372 millones, que se descompone por un aumento por el resultado del período de los no controladores por Ch\$130.437 millones, los otros resultados integrales del período negativos por Ch\$36.065 millones y por la disminución de los otros movimientos del patrimonio por Ch\$168.932 millones.

**La evolución de los principales indicadores financieros es el siguiente:**

Indicador		Unidad	mar-12	dic-11	mar-11	Variación	% Variación
Liquidez	Liquidez Corriente	Veces	0,97	1,03		(0,06)	(5,8%)
	Razón Ácida (1)	Veces	0,93	0,98		(0,05)	(5,1%)
	Capital de Trabajo	MM\$	(75.116)	65.431		(140.547)	(214,8%)
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	Veces	0,97	0,99		(0,02)	2,0%
	Deuda Corto Plazo	%	38,0%	36,0%		2,0%	5,6%
	Deuda Largo Plazo	%	62,0%	64,0%		-2,0%	(3,1%)
	Cobertura Costos Financieros (2)	Veces	3,88		3,94	(0,06)	(1,6%)
Rentabilidad	Resultado explotación/ingresos explotación	%	22,9%		22,3%	0,6%	2,9%
	Rentabilidad Patrimonio dominante anualizada	%	9,8%		12,9%	(3,1%)	(24,2%)
	Rentabilidad del Activo anualizada	%	6,9%		8,2%	(1,3%)	(15,7%)

(1) Activo corriente neto de inventarios y pagos anticipados

(2) Se utilizó EBITDA dividido por costos financieros

El índice de liquidez a marzo de 2012 alcanzó 0,97 veces, presentando una disminución de 0,06 veces, equivalente a un 5,8% respecto a diciembre de 2011. Lo anterior refleja a una compañía estable, con una sólida posición de liquidez, manteniendo sus obligaciones con bancos, financiando sus inversiones con los excedentes de caja y un adecuado calendario de vencimiento de sus deudas.

La razón de endeudamiento se sitúa en 0,97 veces al 31 de marzo de 2012, disminuyendo un 2,0% respecto a diciembre de 2011.

La cobertura de costos financieros presenta una disminución en 0,06 veces o el equivalente a un 1,6%, al pasar de 3,94 veces, en marzo de 2011, a 3,88 veces en el presente periodo. Lo anterior es producto del incremento de los costos financieros en el presente período.

El índice de rentabilidad dado por el resultado de explotación sobre los ingresos de explotación sube en 2,9%, alcanzando un 22,9% a marzo de 2012.

Por otro lado, la rentabilidad anualizada del patrimonio de los propietarios de la controladora (dominante) es de un 9,8%, con una disminución del 24,2% respecto a marzo 2011, en donde alcanzó el 12,9%. Lo anterior como consecuencia del menor resultado obtenido en el período anualizado, sumado al incremento del patrimonio de los propietarios.

La rentabilidad anualizada de los activos pasó de un 8,2% en marzo de 2011, a un 6,9% en marzo de 2012, como consecuencia de la disminución en el resultado obtenido en el presente período anualizado.

## PRINCIPALES FLUJOS DE EFECTIVO

La sociedad generó durante el ejercicio un flujo neto negativo de Ch\$107.533 millones, el que está compuesto por los siguientes rubros:

<b>Flujo de Efectivo (millones de Ch\$)</b>	<b>mar-12</b>	<b>mar-11</b>	<b>Variación Mar 12-10</b>	<b>% Variación</b>
<b>de la Operación</b>	<b>262.897</b>	<b>269.939</b>	<b>(7.042)</b>	<b>(2,6%)</b>
<b>de Inversión</b>	<b>(125.451)</b>	<b>(143.947)</b>	<b>18.496</b>	<b>12,8%</b>
<b>de Financiamiento</b>	<b>(244.979)</b>	<b>(158.051)</b>	<b>(86.928)</b>	<b>(55,0%)</b>
<b>Flujo neto del período</b>	<b>(107.533)</b>	<b>(32.059)</b>	<b>(75.474)</b>	<b>235,4%</b>

Al 31 de marzo de 2012, las actividades de la operación generaron un flujo neto positivo de Ch\$262.897 millones, mostrando una disminución del 2,6% respecto a igual período del año anterior. Este flujo está compuesto principalmente por la utilidad del período por Ch\$231.099 millones, la cual se ajusta para conciliar el resultado por Ch\$142.355 millones, dentro de este ajuste se encuentra la amortización, depreciación y deterioro de activos por Ch\$120.488 millones, gastos por intereses por Ch\$124.572 millones. Lo anterior compensado en parte por la disminución en el capital de trabajo en Ch\$144.843 millones.

Las actividades de inversión generaron un flujo neto negativo de Ch\$125.451 millones, que comparado con igual período del año anterior representa una menor salida de caja equivalente de un 12,8% o Ch\$18.496 millones. Estos desembolsos corresponden principalmente a incorporación de propiedades, plantas y equipos por Ch\$87.060 millones, incorporación de activos intangibles (IFRIC 12) por Ch\$33.773 millones y por otros desembolsos de inversión por Ch\$10.105 millones, compensado en parte por los intereses recibidos por Ch\$3.620 millones.

Las actividades de financiamiento originaron un flujo neto negativo por Ch\$244.979 millones, principalmente por pago de dividendos por Ch\$85.216 millones, pago de intereses por Ch\$86.191 millones, otros desembolsos de financiamiento por Ch\$26.580 millones, por pagos de préstamos por Ch\$45.162 millones y pagos de pasivos por arrendamientos financieros por Ch\$2.248 millones. Lo anterior está parcialmente compensado por la obtención de préstamos por Ch\$417 millones.

**INFORMACIÓN PROPIEDADES PLANTAS Y EQUIPOS POR COMPAÑÍA**  
(millones de pesos)

Empresa	Desembolsos por Incorporación de Propiedades, Plantas y equipos		Depreciación	
	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11
Endesa Chile	54.213	73.146	45.075	41.757
Cachoeira Dourada	103	-	1.697	1.847
CGTF	276	-	1.977	2.017
CIEN	56	-	3.150	5.923
Chilectra S.A.	1.954	10.531	5.770	5.284
Edesur S.A.	10.433	11.990	3.425	3.201
Edelnor S.A.	9.099	5.126	5.259	4.876
Ampla (*)	24.104	29.694	16.353	12.187
Coelce (*)	7.727	16.348	9.766	10.932
Codensa S.A.	10.091	8.002	16.129	14.514
Cam Ltda.	-	46	-	294
Inmobiliaria Manso de Velasco Ltda.	580	226	62	68
Synapsis Soluciones y Servicios Ltda.	-	488	-	478
Holding Enersis y sociedades de inversión	255	334	334	281
<b>Total Consolidado</b>	<b>118.891</b>	<b>155.931</b>	<b>108.997</b>	<b>103.659</b>

(\*) Incluye activos intangibles por concesiones

## **PRINCIPALES RIESGOS ASOCIADOS A LA ACTIVIDAD DEL GRUPO ENERSIS**

**Las actividades del Grupo están sujetas a un amplio conjunto de normas gubernamentales, y los cambios que se introduzcan en ellas podrían afectar sus actividades, situación económica y resultado de las operaciones.**

Las filiales operativas del Grupo están sujetas a una amplia normativa sobre tarifas y otros aspectos que regulan sus actividades, tanto en Chile, como en los demás países en que operan. En consecuencia, la introducción de nuevas leyes o normas, como la modificación de las leyes o normas vigentes, podrían impactar sus actividades, situación económica y resultados de las operaciones.

Estas nuevas leyes o normas, en ocasiones, modifican aspectos de la regulación que pueden afectar derechos existentes lo que, en su caso, podría tener efectos adversos sobre resultados futuros del grupo.

**Las actividades del grupo están sujetas a una amplia reglamentación medioambiental que Enersis cumple de manera permanente. Eventuales modificaciones que se introduzcan en estas materias, podrían afectar las actividades, situación económica y el resultado de las operaciones.**

Enersis y sus filiales operativas están sujetas a la normativa medioambiental, que, entre otras cosas, exige la realización de estudios de impacto medioambiental para los proyectos en estudio, la obtención de licencias, permisos y otras autorizaciones preceptivas y el cumplimiento de todos los requisitos previstos en tales licencias, permisos y normas. Al igual que ocurre con cualquier empresa regulada, Enersis no puede garantizar que:

- Las autoridades públicas vayan a aprobar tales estudios de impacto medioambiental;
- La oposición pública no derive en retrasos o modificaciones de cualquier proyecto propuesto;
- Las leyes o normas no se modificarán ni interpretarán de forma tal que aumenten los gastos o se vean afectadas las operaciones, plantas o planes para las empresas del Grupo.

**La actividad comercial del Grupo se ha planificado de manera de moderar eventuales impactos derivados de cambios en las condiciones hidrológicas.**

Las operaciones del grupo Enersis incluyen la generación hidroeléctrica y, por lo tanto, dependen de las condiciones hidrológicas que existan en cada momento en las amplias zonas geográficas donde se ubican las instalaciones de generación hidroeléctrica del Grupo. Si las condiciones hidrológicas producen sequías u otras condiciones que influyan negativamente en la actividad de generación hidroeléctrica, los resultados podrían verse adversamente afectados, razón por la cual Enersis ha definido como parte esencial de su política comercial no contratar el 100% del total de su capacidad. A su vez, el negocio eléctrico se ve afectado por condiciones atmosféricas tales como temperaturas medias

que condicionan el consumo. Dependiendo de cuales sean las condiciones climáticas se pueden producir diferencias en el margen que se obtiene por el negocio.

**La situación financiera y el resultado de las operaciones pueden resultar adversamente afectados si no se gestiona eficazmente la exposición al riesgo del tipo de interés, precios de “commodities” y tipo de cambio de divisas.**

### Riesgo de tasa de interés.

Las variaciones de las tasas de interés modifican el valor razonable de aquellos activos y pasivos que devengan una tasa de interés fija, así como los flujos futuros de los activos y pasivos referenciados a una tasa de interés variable.

El objetivo de la gestión del riesgo de tasas de interés es alcanzar un equilibrio en la estructura de la deuda, que permita minimizar el costo de la deuda con una volatilidad reducida en el estado de resultados.

Cumpliendo la política actual de cobertura de tasa de interés el porcentaje de deuda fija y/o protegida por sobre la deuda neta total, se situó en 60% al 31 de marzo de 2012.

Dependiendo de las estimaciones del Grupo y de los objetivos de la estructura de la deuda, se realizan operaciones de cobertura mediante la contratación de derivados que mitiguen estos riesgos. Los instrumentos utilizados actualmente para dar cumplimiento a la política, corresponden a swaps de tasa que fijan desde tasa variable a fija.

La estructura de deuda financiera del Grupo Enersis según tasa de interés fija, protegida y variable, después de derivados contratados, es la siguiente:

Posición neta:

	31-03-2012	31-12-2011
	%	%
Tasa de interés fijo	60%	62%
Tasa de interés variable	40%	38%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

### Riesgo de tipo de cambio.

Los riesgos de tipos de cambio se corresponden, fundamentalmente, con las siguientes transacciones:

- Deuda contratada por sociedades del Grupo denominada en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.
- Pagos a realizar por adquisición de materiales asociados a proyectos, en moneda diferente a la cual están indexados sus flujos.

- Ingresos en sociedades del Grupo que están directamente vinculados a la evolución del dólar.
- Flujos desde filiales en el extranjero a matrices en Chile, expuestos a variaciones de tipo de cambio.

Con el objetivo de mitigar el riesgo de tipo de cambio, la política de cobertura de tipo de cambio del Grupo Enersis es en base a flujos de caja y contempla mantener un equilibrio entre los flujos indexados a US\$ y los niveles de activos y pasivos en dicha moneda. El objetivo es minimizar la exposición de los flujos al riesgo de variaciones en tipo de cambio.

Los instrumentos utilizados actualmente para dar cumplimiento a la política corresponden a swaps de moneda y forwards de tipo de cambio. Igualmente, la política busca refinanciar deuda en la moneda funcional de cada compañía.

### **Riesgo de “commodities”.**

El Grupo Enersis se encuentra expuesto al riesgo de la variación del precio de algunos “commodities”, fundamentalmente a través de:

- Compras de combustibles en el proceso de generación de energía eléctrica.
- Operaciones de compra-venta de energía que se realizan en mercados locales.

Con el objeto de reducir el riesgo en situaciones de extrema sequía, la compañía ha diseñado una política comercial, definiendo niveles de compromisos de venta acordes con la capacidad de sus centrales generadoras en un año seco, e incluyendo cláusulas de mitigación del riesgo en algunos contratos con clientes libres.

En consideración a las condiciones operativas que enfrenta el mercado de la generación eléctrica en Chile, sequía y alta volatilidad del precio del petróleo, la compañía está permanentemente verificando la conveniencia de tomar coberturas al precio del Brent. Al 31 de marzo de 2012 no existen instrumentos de cobertura vigentes y las coberturas contratadas en el pasado han sido puntuales y por montos poco significativos. No se descarta que en el futuro se haga uso de este tipo de herramientas.

### **Riesgo de liquidez.**

El Grupo mantiene una política de liquidez consistente en la contratación de facilidades crediticias a largo plazo comprometidas e inversiones financieras temporales, por montos suficientes para soportar las necesidades proyectadas para un período que está en función de la situación y expectativas de los mercados de deuda y de capitales.

Las necesidades proyectadas antes mencionadas, incluyen vencimientos de deuda financiera neta, es decir, después de derivados financieros. Para mayor detalle respecto a

las características y condiciones de las deudas financieras y derivados financieros ver notas 18, 20 y anexo 4.

Al 31 de marzo de 2012, el Grupo presenta una liquidez de M\$ 1.114.787.590 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 248.910.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional. Al 31 de diciembre de 2011, el Grupo Enersis tenía una liquidez de M\$ 1.219.921.268 en efectivo y otros medios equivalentes y M\$ 238.832.000 en líneas de crédito de largo plazo disponibles de forma incondicional.

### **Riesgo de crédito.**

Dada la coyuntura económica actual, el Grupo viene realizando un seguimiento detallado del riesgo de crédito.

### **Cuentas por cobrar comerciales:**

En lo referente al riesgo de crédito correspondiente a las cuentas a cobrar provenientes de la actividad comercial, este riesgo es históricamente muy limitado dado que el corto plazo de cobro a los clientes hace que no acumulen individualmente montos muy significativos. Lo anterior es aplicable tanto para nuestro negocio de generación como de distribución de electricidad.

En nuestra línea de negocio de generación de electricidad, en algunos países, frente a falta de pago es posible proceder al corte del suministro, y en casi todos los contratos se establece como causal de término de contrato el incumplimiento de pago. Para este fin se monitorea constantemente el riesgo de crédito y se miden los montos máximos expuestos a riesgo de pago que, como está dicho, son limitados.

En el caso de nuestras empresas de distribución de electricidad, el corte de suministro, en todos los casos, es una potestad de nuestras compañías ante incumplimientos de parte de nuestros clientes, la que se aplica de acuerdo a la regulación vigente en cada país, lo que facilita el proceso de evaluación y control del riesgo de crédito, que por cierto también es limitado.

### **Activos de carácter financiero:**

Las inversiones de excedentes de caja se efectúan en entidades financieras nacionales y extranjeras de primera línea (con calificación de riesgo equivalente a grado de inversión) con límites establecidos para cada entidad.

Para la selección de bancos para inversiones se consideran aquellos que tengan por lo menos 2 calificaciones investment grade, considerando las 3 principales agencias de rating internacional (Moody's, S&P y Fitch).

Las colocaciones están respaldadas con bonos del tesoro de los países donde se opera y/o papeles emitidos por bancos de primera línea privilegiando, en la medida de lo posible condiciones de mercado.

La contratación de derivados se realiza con entidades de elevada solvencia, de manera que alrededor del 80% de las operaciones son con entidades cuyo rating es igual o superior a A-.

### **Medición del riesgo**

El Grupo Enersis elabora una medición del Valor en Riesgo de sus posiciones de deuda y de derivados financieros, con el objetivo de garantizar que el riesgo asumido por la compañía permanezca consistente con la exposición al riesgo definida por la Gerencia, acotando así la volatilidad del estado de resultados.

La cartera de posiciones incluidas a efectos de los cálculos del presente Valor en Riesgo se compone de:

Deuda

Derivados financieros.

El Valor en Riesgo calculado representa la posible pérdida de valor de la cartera de posiciones descrita anteriormente en el plazo de un día con un 95% de confianza. Para ello se ha realizado el estudio de la volatilidad de las variables de riesgo que afectan al valor de la cartera de posiciones, incluyendo:

- Tasa de interés Libor del dólar estadounidense.
- Para el caso de deuda, considerando las distintas monedas en las que operan nuestras compañías, los índices locales habituales de la práctica bancaria.
- Los tipos de cambio de las distintas monedas implicadas en el cálculo.

El cálculo del Valor en Riesgo se basa en la generación de posibles escenarios futuros (a un día) de los valores de mercado (tanto spot como a plazo) de las variables de riesgo mediante metodologías de Bootstrapping. El número de escenarios generados asegura el cumplimiento de los criterios de convergencia de la simulación. Para la simulación de los escenarios de precios futuros se ha aplicado la matriz de volatilidades y correlaciones entre las distintas variables de riesgo calculada a partir del histórico de los retornos del precio.

Una vez generados los escenarios de precios se calcula el valor razonable de la cartera con cada uno de los escenarios, obteniendo una distribución de posibles valores a un día. El Valor en Riesgo a un día con un 95% de confianza se calcula como el percentil del 5% de los posibles incrementos de valor razonable de la cartera en un día.

La valoración de las distintas posiciones de deuda y derivados financieros incluidos en el cálculo, se han realizado de forma consistente con la metodología de cálculo del capital económico reportado a la Gerencia.

Teniendo en cuenta las hipótesis anteriormente descritas, el Valor en Riesgo de las posiciones anteriormente comentadas desglosado por tipo de posición se muestra en la siguiente tabla:

Posiciones financieras	31-03-2012 M\$	31-12-2011 M\$
Tipo de interés	19.708.101	41.560.004
Tipo de cambio	2.633.383	3.602.591
Correlación	(1.042.697)	(310.050)
<b>Total</b>	<b>21.298.787</b>	<b>44.852.545</b>

Las posiciones de Valor en Riesgo han evolucionado durante el primer trimestre de 2012 y ejercicio 2011 en función del inicio/vencimiento de las operaciones a lo largo de cada periodo.

### Otros riesgos.

Como es práctica habitual en créditos bancarios y en operaciones de mercados de capital, una porción del endeudamiento financiero de Enersis y de su filial Endesa Chile, está sujeta a disposiciones de incumplimiento cruzado. De no ser subsanados ciertos incumplimientos, podrían resultar en un incumplimiento cruzado y eventualmente podrían llegar a hacerse exigibles ciertos pasivos de estas compañías.

El no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable – de deudas de estas compañías o en el caso de Enersis, sus filiales Endesa Chile y Chilectra, cuyo capital insoluto individual excede el equivalente de US\$50 millones y cuyo monto en mora también excede el equivalente de US\$50 millones, podría dar lugar al pago anticipado de créditos sindicados. Además, estos préstamos contienen disposiciones según las cuales ciertos eventos distintos del no pago, en las compañías previamente mencionadas, tales como quiebra, insolvencia, sentencias judiciales ejecutoriadas adversas por un monto superior a US\$ 50 millones, y expropiación de activos, entre otros, podría ocasionar la declaración de aceleración de esos créditos.

Por otro lado, el no pago – después de cualquier periodo de gracia aplicable - de cualquier deuda de Enersis y Endesa Chile, o de cualquiera de sus filiales chilenas, con un monto de capital que exceda los US\$30 millones podría dar lugar al pago anticipado obligatorio de los bonos Yankee.

Por último, en el caso de los bonos locales de Enersis y Endesa Chile, el pago anticipado de esta deuda, se desencadena sólo por incumplimiento del Emisor.

No hay cláusulas en los convenios de crédito por las cuales cambios en la clasificación corporativa o de la deuda de estas compañías por las agencias clasificadoras de riesgo produzcan la obligación de hacer prepagos de deuda. Sin embargo, una variación en la clasificación de riesgo local según las agencias Feller Rate o Fitch Ratings Chile, puede producir un cambio en el margen aplicable para determinar la tasa de interés en las líneas locales suscritas por Enersis y Endesa Chile en 2009.

## **VALOR LIBRO Y VALOR ECONOMICO DE LOS ACTIVOS**

Respecto de los activos de mayor importancia cabe mencionar lo siguiente:

Las propiedades, plantas y equipos se valoran a su costo de adquisición, neto de su correspondiente depreciación acumulada y de las pérdidas por deterioro que haya experimentado. Las propiedades, plantas y equipos, neto en su caso del valor residual del mismo, se deprecian distribuyendo linealmente el costo de los diferentes elementos que lo componen entre los años de vida útil estimada, que constituyen el período en el que las sociedades esperan utilizarlos. Dicha vida útil se revisa periódicamente.

La plusvalía (menor valor de inversiones o fondos de comercio) generada en la consolidación representa el exceso del costo de adquisición sobre la participación del Grupo en el valor razonable de los activos y pasivos, incluyendo los pasivos contingentes identificables de una Sociedad filial en la fecha de adquisición. La plusvalía no se amortiza, sino que al cierre de cada ejercicio contable se procede a estimar si se ha producido en ella algún deterioro que reduzca su valor recuperable a un monto inferior al costo neto registrado, procediéndose, en su caso, al oportuno ajuste por deterioro (Ver Nota 3.e) de los Estados Financieros.

A lo largo del ejercicio, y fundamentalmente en la fecha de cierre del mismo, se evalúa si existe algún indicio de que algún activo hubiera podido sufrir una pérdida por deterioro. En caso de que exista algún indicio se realiza una estimación del monto recuperable de dicho activo para determinar, en su caso, el monto del deterioro. Si se trata de activos identificables que no generan flujos de caja de forma independiente, se estima la recuperabilidad de la Unidad Generadora de Efectivo a la que pertenece el activo, entendiendo como tal el menor grupo identificable de activos que genera entradas de efectivo independientes.

Los activos expresados en moneda extranjera, se presentan al tipo de cambio vigente al cierre del período.

Las cuentas y documentos por cobrar a empresas relacionadas se clasifican conforme a su vencimiento en corto y largo plazo. Las operaciones se ajustan a condiciones de equidad similares a las que prevalecen en el mercado.

En resumen, los activos se presentan valorizados de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera, cuyos criterios se encuentran expuestos en Nota N°3 de los Estados Financieros.